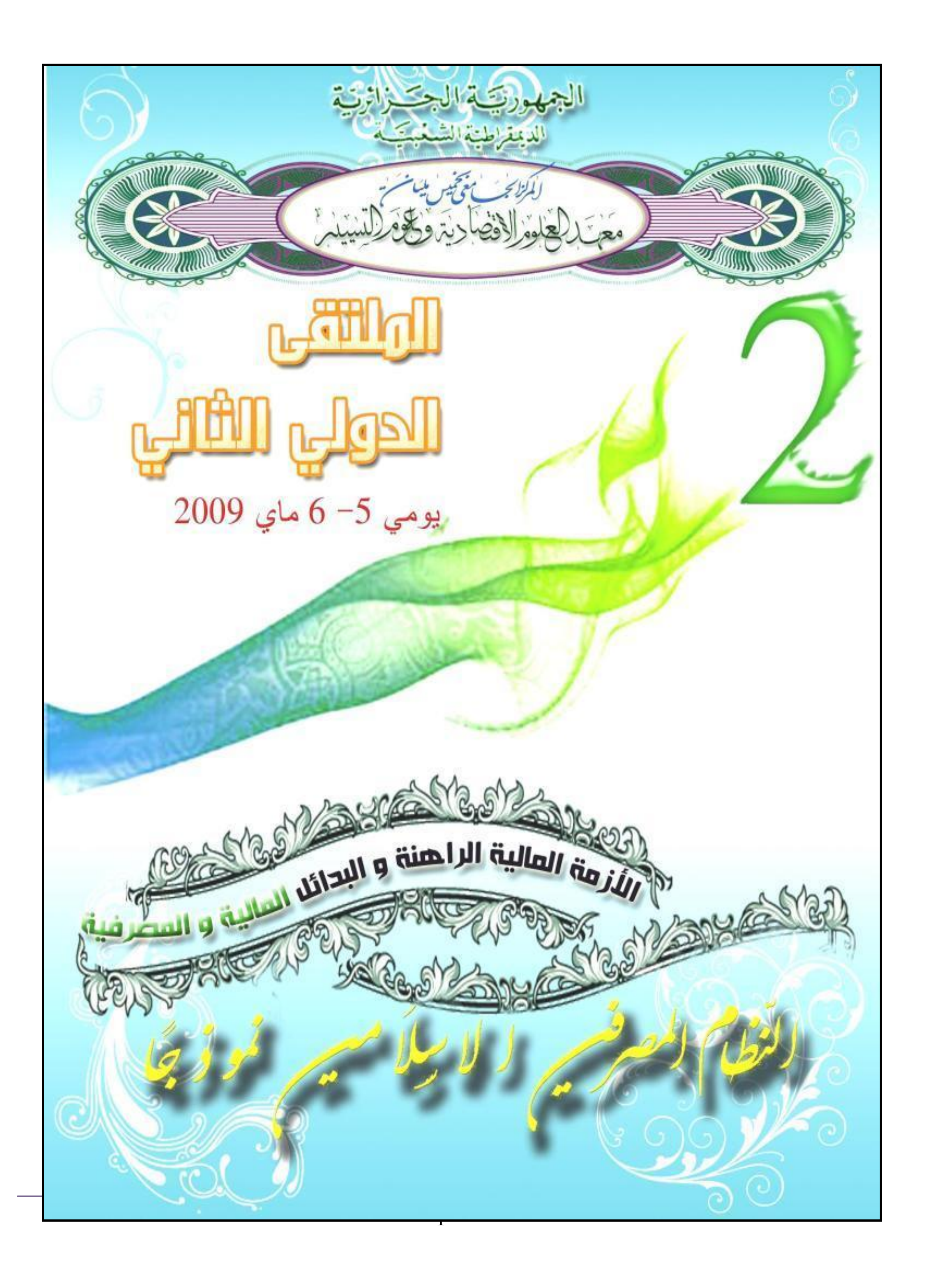

الجمهورية الجزائرية
الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي بخميس مليانة
معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
الملتقى
الدولي الثاني
يومي 5- 6 ماي 2009
2
الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية
النظام المصرفي الاسلامي نموذجا

بورصة القيم المتداولة ودورها في تطوير أنشطة المصارف الإسلامية

د. محمد براق المدرسة العليا للتجارة-الجزائر
أ. فتيحة نشنش المدرسة العليا للتجارة الجزائر

تمهيد:

تعتبر بورصات القيم المتداولة، والتي نحملها في هذه الورقة كمرادفة لأسواق الأوراق المالية، في الدول المتقدمة وحتى في الدول ذات الأسواق الناشئة من أهم المؤسسات المالية التي تختص بعمليات تمويل التنمية الشاملة من خلال ما توفره من موارد مالية وتوجيهها إما للمؤسسات الاقتصادية قصد تحقيق بقائها وتوسعها أو الدولة وهيئاتها من أجل تغطية عجزها.

وبما أن أنشطة بورصات القيم المتداولة، سالف الذك ر، تضطلع به المؤسسات المصرفية في جزء هام منه من خلال الوساطة المالية ومنها المصارف الإسلامية بواسطة الصيغ التمويلية الإسلامية من مشاركة منتهية بالتمليك ومرابحة وسلم وقراض ... ألخ ، فـإنه قد يبدو وللوهلة الأولى أن هناك تداخلا بين أنشطة هذين النوعين من المؤسسات وهو ما يوحي بأن توسعا في نشاط إحدى النوعين يقلص من نشاط الآخر . ولعل هذا الأمر الذي يطرح وبحدة مدى تنافرية أو تكاملية أنشطة بورصات القيم المداولة مع أنشطة المؤسسات البنكية ومنها المصارف الإسلامية.

وفي هذا الصدد، تأتي هذه الورقة لتكشف ع لى وجه خفـي للعلاقة التي يمكن ربطها بين المؤسسات المصرفية وخاصة الإسلامية منها من جهة، وبورصات القيم المتداولة من جهة أخرى . وفي هذا المجال قد تأتي بورصات القيم المتداولة لتوسع وتنوع من الأنشطة لمصر فية مكرسة بذلك الأنشطة التقليدية المصارف الإسلامية مع فتح مجالات واسعة أمامها للنشاط في أكثر من مجال عن طريق عصرنة عدد من أنشطتها من خلال تدخلها على مستوى بورصة القيم المتداولة بشقيه ا الأولية منها والثانوية. نشير إلى أنه لم يتم الاهتمام بالدراسة التفصيلية للمصارف الإسلامية على فرض أنه محل بحوث مقدمة في ورقات أخرى، ومن ثم تم الاقتصار على إبراز المساحة التي يمكن اكتسابها من قبل المصارف الإسلامية في ظل وجود بورصة للقيم المتداولة.

وسوف يتم تقسيم هذه الورقة إلى ثلاثة أجزاء كما يلي:

- تعريف وأهمية بورصة القيم المتداولة وتجزئتها؛
- الأنشطة المتاحة للمصارف الإسلامية على مستوى السوق الأولية؛
- الأنشطة المتاحة للمصارف الإسلامية على مستوى السوق الثانوية.

أولا: تعريف وأهمية بورصة القيم المتداولة وتجزئتها

1 -تعريف بورصة القيم المتداولة –سوق الأوراق المالية–

هناك العديد من التعاريف التي أعطيت لبورصة القيم المتداولة ، يمكن ذكر أبرزها كما يلي:
جاء تعريفها بأنها: " المكان الذي يلتقي فيه البائع و المشتري لأصول مالية من خلال إجراءات قانونية وإدارية ومالية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي".[1]

ولقد عرفت بأنها:" شبكة تمويل للمدى البعيد، مبنية على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار الفردي".[2]

كما جاء تعريفها أيضا بأنها " المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر –بمراعاة شروط معينة– لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية".[3]

وعلى العموم، فإن فكرة الأسواق المالية ترتكز في الأساس على العلاقة التي تربط ما بين حجم السوق وحجم الإنتاج، ذلك أنه مع كبر حجم المشروعات واتساع نطاقها وكذا إلى بروز ظاهرة انفصال الملكية عن الإدارة إضافة إلى زيادة الحاجة لرؤوس الأموال من قبل المستثمرين والشركات وحتى الدولة وهيئاتها، الأمر الذي أدى إلى ظهور الأوراق المالية حيث صاحب ذلك زيادة الاهتمام بأسعار الفائدة على القروض والودائع لأجل كأداة للحد من الطلب على الأموال بواسطة تحريك معدل الفائدة زيادة أو نقصانا.

وهناك من يفرق بين سوق رأس المال و بورصة القيم المتداولة باعتبار السوق الأولية مهمتها الرئيسية تتمثل في التمويل طويل الأجل دون تحديد الشكل الذي يتخذه هذا التمويل . أما بورصة القيم المداولة فتكون العلاقة بين طرفي التعامل فيه مباشرة، بحيث تقوم الوحدات ذات العجز المالي بإصدار صكوك يكتتب فيها الجمهور.[4]

2– أهمية بورصة القيم المتداولة

تلعب بورصة القيم المتداولة دورا هاما في الاقتصاد، ولعل أهم أوجه فائدة هذه السوق ما يلي:
– تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد الوطني ككل.
– من خلال السوق يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة.
– تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم.
– حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات إذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها.
– تهيئة المناخ اللازم للتداول الأوراق المالية.
– تعتبر الأوراق المالية في هذه السوق الضمانات الجديدة و المقبولة لدى البنوك عند منح القروض لحاملها.

وتتجلى أهمية بورصة القيم المتداولة كذلك فيما يلي:
- تمكين الشركات العمومية والخاصة التي لها شكل شركة مساهمة من فتح رأس مالها أو الرفع منه.
- تعتبر وسيلة لقياس أصول المؤسسات.
- تعتبر وسيلة للتمويل المباشر للاستثمارات عن طريق الادخار العمومي.
- تعتبر وسيلة لتوفير سيولة الادخار للمستثمرين في المدى الطويل.
- تعتبر أداة لتسيير المخاطر.

3- تجزئة بورصة القيم المتداولة

تنقسم بورصة القيم المتداولة إلى سوقين أساسيين هما:

3-1- السوق الأولية

هي مكان نشر الإصدارات الجديدة من أسهم وسندات بمعنى أنها السوق التي تتكون فيها علاقة مباشرة بين مصدر الأسهم و المكتتبين الأ وائل لها، أو بين المقترض ومقرضيه من خلال السندات المصدرة وهي بذلك سوق للإصدار يتم التبادل فيها لأول مرة على الأصول المالية من أسهم وسندات. وعليه، فإنها تعتبر وسيلة فعالة تسمح بتوجيه الادخار طويل الأجل نحو مختلف الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم احتياجات تمويلية وذلك قصد ضمان مهمة تمويل الاقتصاد الوطني.

وهذه السوق تتولى إصدار القيم المتداولة بأشكال مختلفة:
- إصدارات الأسهم بغرض تدعيم الأموال الخاصة للمؤسسات.
- إصدارات السندات التقليدية الموجهة لتوفير الأموال للقطاع العام (الدولة ومؤسساتها الاقتصادية) أو الخاص.
- إصدارات القيم المهجنة : من سندات قابلة للتحويل، وشهادات استثمار وأوراق مساهمة وغيرها والتي يكون الغرض من ورائها الإسهام في تخفيف العبء على الأموال الدائمة.

3-2- السوق الثانوية -سوق التداول-

وعادة مايطلق عليها مسمى البورصة، حيث هي المكان المخصص لتداول ا لأوراق المالية المصدرة فيما مضى . والسوق الثانوية الفعالة تعتبر شرطا أساسيا لأن تكون السوق الأولية حيوية ونشطة. ومن ثم، فإن السوق الثانوية هي سوق الإصدارات القديمة حيث تسمح بتعبئة الادخار المستثمر في القيم المتداولة بمعنى تحقيق حركية وسيولة الأموال المستثمر ة. وبالتالي، فإنها وسيلة تسمح بحسن سير السوق الأولية.

كما أن السوق الثانوية تختص بدور تقييم القيمة الجوهرية للأوراق وذلك بواسطة تقنيات العرض والطلب.

مما سبق، فإن هذه السوق تعتبر وسيلة مراقبة دائمة لوضعية المؤسسة وتسييرها، وهي تلعب بالتالي دوراً في السياسة المالية للمؤسسة المقيدة بالبورصة . كما أنها تتيح الفرصة لتقييم مختلف مكونات المحفظة المالية في أي وقت.

ثانيا: الأنشطة المتاحة المصارف الإسلامية على مستوى السوق الأولية

في إطار الأنشطة الممكنة المصارف الإسلامية، فإن هذه الأخيرة باستطاعتها أن تقوم بتقديم خدمات موجهة للفئة التي ترغب في إصدار الأوراق المالية –الأسهم تحديدا– والاكتتاب فيها. وعليه، يمكن للمصارف الإسلامية أن تحصل على عمولات معتبرة تتناسب مع حجم ونوعية الخدمات المقدمة في ظل إقدام هذه المصارف للعمل بالسوق الأولية من بورصة القيم المتداولة.

ويمكن النظر إلى النشاط الممكن للمصارف الإسلامية على مستوى السوق الأولية من خلال العنصرين أدناه:

- التدخل المباشر المصارف الإسلامية على مستوى السوق الأولية؛
- الخدمات الممكن تقديمها من طرف المصارف الإسلامية لصالح المؤسسات المصدرة للأسهم.

1- التدخل المباشر المصارف الإسلامية على مستوى السوق الأولية

تقوم البنوك بنشاطات على مستوى السوق الأولية وبشكل مباشر وذلك باستخدام أدوات مختلفة مما يسمح بتوفير طاقات تمويلية توجه لتمويل مشاريعها، وتتمثل هذه الأدوات عامة فيما يلي:

1-1- إصدار أسهم وأوراق شبه أموال خاصة

هذا النوع من الأوراق المالية والمرتبط بالأموال الخاصة يعكس وضعية المصارف المصدرة لها، ذلك لأنها تعبر عن النسب المالية التي تعكس الوضعية المالية للبنك، إضافة إلى مساهمتها في تطوير ونماء المؤسسات العارضة للسيولة من المصارف وهو ما يؤثر إيجابا في تمويل الاستثمارات.

وبالنسبة المصارف الإسلامية، فإنه من المتاح لها إذا كانت تأخذ شكل شركة مساهمة أن تلجأ إلى رفع رأسمالها من خلال إصدار أسهم خاصة بها وذلك قصد تحسين وضعيتها المالية وهو ما يسمح لها بتوسيع دائرة استثماراتها والرفع من قدراتها التمويلية . أما الأوراق المالية الأخرى شبه الأموال الخاصة فإن فيها شبهة الربا التي قد تبعدها كصيغة من التعامل بها في المصارف الإسلامية.

1-2- إصدار قروض سندية في سوق الأولية

من وجهة نظر المصارف التقليدية، فإن القروض السندية تسمح لها بتحقيق أحجام معتبرة من قدرات التمويل وهذا على المدى المتوسط والطويل، ذلك أن جمع هذه الأموال انطلاقا من إصدار قروض سندية يحتل أهمية بالغة ما دامت أن نسبة كبيرة من التوظيفات التي تقوم بها المصارف ينسب إلى هذا النوع من الأوراق وهو ما يسمح لهذه الأخيرة من توسيع أعمالها والرفع من أرقام أعمالها.

لكن وبالنظر إلى العوائد المحصل عليه من وراء القروض السندية والتي تعتبر من ربا النسيئة الممنوع من الناحية الشرعية، فإن هذه الصيغة التمويلية لا يمكن للمصارف الإسلامية استعمالها لتنافيها مع الأحكام الشرعية.

2- الخدمات الممكن تقديمها من طرف المصارف الإسلامية لصالح المؤسسات المصدرة للأسهم

حتى تضطلع السوق الأولية بمهامها على أحسن الوجوه، فإن المصارف عامة ومنها الإسلامية بإمكانها تقديم تقنيات تضعها في خدمة المؤسسات والهيئات المصدرة للأوراق المالية . ولعل أبرز هذه التقنيات تتمثل في تقنيات نقابية syndication تساهم في عمليات الإصدار وتضفي عليها نوعا من الضمان.

ويمكن النظر إلى النقاط التي تبين مختلف أنشطة البنوك على مستوى السوق الأولية كما يلي:

2-1- تقنيات التوظيف

على المصارف ومنها المصارف الإسلامية إعداد نقابات إصدار syndicat d'émission توكل إليها وظيفة متابعة الإصدار.

وتعرف هذه النقابات عل ى أنها مجموعة من المؤسسات المصرفية التي تعمل على تسهيل عمليات توظيف القيم المتداولة -الأسهم-، حيث يعين أحد المصارف على رأس كل نقابة chef de file[5].

2-1-1- نقابة التوظيف syndicat de placement

بمقتضى هذه التقنية، فإن البنك يتوسط عملية إصدار القيم المتداولة من طرف الشركات والمؤسسات لدى الجمهور، ويتم ذلك باستعمال الشبكة المتوفرة عن طريق شبابيك المصارف والمنشآت المالية الأخرى.

2-1-2- نقابة الضمان أو الالتزام syndicat de prise ferme

تقوم هذه النقابة والمكونة من المصارف باكتتاب القيم المتداولة الغير مكتتبة من قبل الجمهور، وبالتالي تلعب دور الوسيط في هذه العملية . كما أن هذه النقابة يترأسها مصرف من المصارف يتم تعيينه من طرف المؤسسة المصدرة لهذه الأوراق المالية، حيث تربطهم اتفاقية ينص على سلم ضمان يحدد مهام ومساهمة كل عضو من النقابة في قيادة عملية الإصدار وكذا مسؤ ولية كل عضو في حالة اختلال عملية الاكتتاب.

2-2- مهام المصرف المتعلقة بتقنيات التوظيف والضمان

هناك العديد من الخدمات التي تقدمها المصارف التقليدية وكذا المصارف الإسلامية خلال عملية إصدار الأوراق المالية -الأسهم-، حيث توجد نفس الخدمات المقدمة من طرف المصارف ولا ترتبط بتقنيات التوظيف والضمان. من أبرز هذه الخدمات التي يحظى بها المستثمرون والشركات في السوق الأولية يمكن ذكر ما يلي:

2-2-1- نصح ومساعدة المؤسسات المصدرة [6]

بالنظر إلى ما تملكه المصارف من معرفة وتجربة في السوق الأولية، فإن هذه الميزة تجعل هذه البنوك تقف مع الشركات في إعداد عملية الإصدار حيث يمكن أن تقدم لها العديد من المساعدات منها:

- تقديم مساعدات تتعلق بالجانب القانوني والجبائي وذلك بغية تكييفها بما يتماشى مع خطوات عملية الإصدار على عدة مستويات.[7]

- مراجعة محاسبية بإعداد حسابات مدعمة.
- تكييف الهيكل المالي للمؤسسة والتعرض إلى التقسيمات المحتملة لرأس المال بصفة تعطي صورة مثالية للمؤسسة التي تريد فتح رأس مالها أو رفعه.
- إعادة تنظيم حصص المساهمين قبل الدخول في عملية الإصدار بالإضافة إلى أن المصرف يقوم باقتراح وسيط مالي في البورصة.
- توفير الوثائق اللازمة والملفات المتعلقة بالتسعير والمرتبطة بهيئات بورصة القيم المتداولة.
- اقتراح المبالغ المناسبة لعملية الإصدار والتي تتماشى مع الاحتياجات المالية للمؤسسة وكذا متاحات السوق.

2-2-2- تسيير عملية الإصدار

لإتمام عملية إصدار القيم المتداولة لأول مرة في السوق الأولية، فإن المصارف تستعين بالنقابات (نقابات الإصدار) وكذا مختلف التقنيات والأساليب، حيث تقوم المصارف التي تكون على رأس النقابات les banques chef de file والمختارة من طرف المؤسسات المصدرة وذلك بإعداد عقد يضم التعليمات المقيدة بحسن نهاية عملية الإصدار وكذا متابعة الإجراءات المتعلقة بها، حيث تقع على عاتق هذه المصارف مسؤولية تحديد وإعداد سلم الضمان المرتبط بعملية الإصدار وك ذا تحديد قائمة الأعضاء المشاركين في مجموعة التوظيف.

بالإضافة إلى ذلك، فإن رئيس النقابة يقوم بمراقبة بورصة القيم المتداولة انطلاقا من لحظ ة تقييد الورقة في التسعيرة الرسمية وهذا بالاستعانة بنائب أو مساعد رئيس النقابة الذي يتقاسم معه عمولة الإدارة. وقد يتوالى المدير والمساعد على هذه المهمة (مهمة قيادة النقابة) مثلما هو الحال في الطريقة التقليدية.[8]

2-2-3- تقديم خدمات متعلقة بالوساطة

تتولى المصارف عامة ومنها الإسلامية بدلا عن الشركات عمليات الاكتتاب في القيم المتداولة من طرف الجمهور ويكون ذلك عبر مختلف وكالات هذه المصارف، حيث يتكفل أحدها بتجميع رؤوس الأموال الخاصة بعملية الاكتتاب - عادة ما توكل هذه المهمة إلى رئيس النقابة- بالإضافة إلى قيامها بعملية تجميع أوامر الشراء والبيع والاكتتاب.

من بين المصارف المكونة للنقابة يقوم أكثر هذه المصارف كفاءة بقيادة عملية الإصدار والمزود بقدرة توظيف كبيرة، حيث تسمى هذه المصارف بمصارف الموظف بينما تقوم المصارف الأخرى أو الوسطاء بتقديم ملفاتهم لبنك الموطن والمصرف ر ئيس النقابة ويحسمون بذلك جزء من عملية التوظيف.

وتعمل المصارف على تقريب الأوراق المالية من الجمهور بغرض تسهيل بيعها مستعينة بأساليب إعلامية وإشهارية. وعادة ما تربط المصرف رئيس النقابة والمؤسسات المصدرة و المصارف الأعضاء في نقابة علاقة مباشرة وذلك عن طريق المصرف رئيس النقابة أو تكون علاقة غير مباشرة عن طريق وسطاء مؤهلين في عملية البورصة.

يمكن إيجاز مهام المصارف والمصارف الإسلامي في عملية الوساطة فيما يلي:

*** عمليات جمع الأوامر والأموال الخاصة بالاكتتاب**

تعمل المصارف على جمع الأوامر (أوامر الشراء) والمبالغ الخاصة بها من يد المستثمرين المكتتبين، حيث تحول هذه المبالغ لحساب الوسطاء أو لحساب المصرف رئيس النقابة . ولتحقيق عملية جمع أوامر الشراء، فإن المصارف تتبع الخطوات الموالية:

– توفير أوامر الشراء وكل المعلومات الضرورية على مستوى الوكالات.

– القيام بإجراءات تجارية لجلب المكتتبين واستقبالهم في أحسن الظروف وتزويدهم بالمعلومات خاصة تلك التي تتعلق بمردودية الأوراق المالية المعروضة عليهم.

– ملأ أوامر الشراء وإعداد سجل خاص بعمليات البيع.

– تحويل المعلومات المحصلة إلى المصلحة المختصة في إدارة الأوراق المالية.

*** عملية إعداد وتحويل الوثائق المعلوماتية**

تقوم وكالات البنك بتجميع المعلومات في سجل خاص بعملية الإصدار بالإضافة إلى معلومات أخرى تبين سريان مختلف مراحل الاكتتاب، حيث تحول هذه المعلومات في شكل وثائق إلى البنك رئيس النقابة. كما تتدخل المصلحة المديرة لعمليات البورصة حيث تتلقى من طرف هذا البنك إشعار تنفيذ avis d'opéré، وتقوم بإرسال القيم المتداولة محل الاكتتاب والمطابقة لهذه الإشعارات إلى الهيئات الأخرى المكونة للنقابة من وسطاء وبنوك و التي بدورها تحوله إلى مختلف الوكالات مرفقة بإشعارات التنفيذ لتصل في الأخير إلى المكتتبين بناء على النتائج التي خرجت بها عملية الشراء، كما تصحب هذه العمليات معالجة محاسبية تخص كل عملية دخول أو خروج القيم المتداولة.

2-2-4- العمولات الخاصة بالمصارف [9]

تحصل المصارف أعضاء النقابة ومنها المصارف الإسلامية على عمولات مقابل الخدمات المقدمة، حيث تنقسم هذه العمولات إلى ثلاثة أصناف، هي :

– **عمولات خاصة بالمصرف رئيس النقابة** : نظرا للدور الذي تلعبه في تنظيم العلاقة بين أطراف عملية الإصدار سواء من الجانب التقني أو العملي حيث يتم الاتفاق بين المؤسسة المصدرة والمصرف على العمولات المدفوعة مقابل الدراسات المالية والخدمات القانونية.

– **عمولات التوظيف** : وعامة ما تمثل 1.5% من المبلغ الموظف والتي تحصل عليها المصارف أعضاء النقابة مقابل توظيف القيم المتداولة وعرضها للجمهور.

– **عمولة الضمان** : والتي تحصل عندما يضع البنك اللمسات الأخيرة لعملية الإصدار حيث عامة ما تقدر بنسبة 1.5% من المبلغ الإجمالي المضمون .

2-2-5- تقديم خدمات متعلقة بالتأمين

يقدم المصرف هذه الخدمة لفائدة زبائنه ضد أي خطر مالي كالإفلاس على سبيل المثال، حيث يعمل على مواجهتها بتوفير السيولة اللازمة في الوقت المناسب.

وتعتبر هذه العملية ضمنية وتمارس بشكل تقديري على مستويات عديدة، كأن يمنح المصرف بعض التسهيلات لفائدة المؤسسات المصدرة على اعتبار أن عملية اكتتاب رأسمالها لم يلق النجاح المرغوب على مستوى السوق الأولية. ومع أن هذه المهمة ترتبط أساسا بتقديم قروض، إلا أنها تختلف

عن المهمة المتعلقة بالوساطة المذكورة فيما سبق، مع العلم أن المخاطر التي تواجه الوساطة لا تمثل إلا تجسيدا ماديا لتفضيل السيولة من قبل زبائن البنك.[10]

ويبقى تحديد طبيعة دور المصارف الإسلامي في تقديم خدمات خاصة بالتأمين في حالة عدم إمكانية تقديم قروض بفوائد لحرمتها، هل يمكن له منح تسهيلات للمؤسسات المصدرة إذا لم تلق عملية اكتتاب رأسمالها النجاح المطلوب على مستوى سوق الإصدارات الجديدة بواسطة شراء الأسهم المصدرة حديثا ولم يتم استيعابها من طرف السوق الأولية.

ثالثا: الأنشطة المتاحة المصارف الإسلامية على مستوى السوق الثانوية

تلعب المصارف دورا هاما على مستوى السوق الثانوية وهي بذلك تحصل على إيرادات معتبرة من وراء تعاملها في هذه السوق . وحتى يمكن معرفة مدى استفادة المصارف التقليدية وكذا المصارف الإسلامية من خلال توسيع أنشطتها على مستوى هذه السوق، فإنه يتم النظر إلى ذلك من خلال النقطتين أدناه:

- مكاتب الواجهة ومكاتب الخلفية؛
- تسيير المحفظة المالية.

1- مكاتب الواجهة ومكاتب الخلفية [11]

يمكن النظر إلى كل عملية أبرمت في السوق الثانوية من نظرتين مختلفتين هما التفاوض والمسائل الإدارية المتعلقة بها. ويقصد بالمسائل الإدارية المتعلقة بالعملية الاستلام الفعلي، التداول والتأكد من صحة المعلومات المحصل عليها لإتمام إبرام الصفقة. أما التبادلات المنجزة فهي تؤدي إلى تغيير الملكية وتنجر عنها مختلف الكتابات والقيود المحاسبية التي تعتبر كتبرير عن ص حة إتمام هذه العمليات. وعليه، فإن التفاوض يعتبر من وظيفة مكتب الواجهة في حين أن الإتمام الإداري هو من وظيفة مكتب الخلفية.

1-1- مكتب الواجهة Front-office

يقوم مكتب الواجهة باعتباره المتعامل المباشر أو التاجر في بورصة القيم المتداولة بمهمته المتعلقة بتحقيق العمليات المالية الخاصة بالتوظيف أو المضاربة، إما لحساب الهيئة التي يمثلها سواء البنك، شركة بورصة أو سمسار، أو لحساب طرف آخر . وبالنظر إلى الخصائص التقنية والصعوبات التي تتميز بها الأسواق، فإنه عادة ما يتخصص المتعامل في السوق حسب الأصل المالي كالأسهم والسندات أو حسب طبيعة تدخله كالتسيير، المضاربة أو حسب الزبائن، حيث تكون سرعة العمل في هذه العملية جد مهمة، ودليل ذلك أن أغلب العمليات مهما كانت قيمتها يتم إبرامها إما عن طريق الهاتف أو عن طريق ملفات تسجيل العمليات (في بعض الأحيان على الأوراق وفي البعض الآخر على الحاسوب).

وبالنظر لقيمة الصفقات العالية وكذا نسبة الأخطار المرتفعة، فإنه من الضروري تعويض هذا النقص لدى مكاتب الواجهة بعمليات أخرى تمس التنظيم والمراقبة الف عية. ولعل هذا ما دفع الهيئات المعنية (المصارف التقليدية والمؤسسات المالية والبورصة) إلى إنشاء مكاتب أخرى تعتبر متممة لهذه المكاتب وتوكل إليها مهمة تسجيل ومراقبة هذه العمليات، وتقدم لها في نفس الوقت مساعدة فعلية.[12]

ولعل ما يهم المصارف الإسلامية التعامل في كل ما يتعلق بالأسهم دون غيرها من القيم المتداولة.

1-2- مكتب الخلفية Back-office

ويتمثل هذا المكتب في جهاز ينتمي إلى السوق الثانوية –سوق التداول– كما يمكن أن ينتمي إلى المصرف، حيث يقوم بتسجيل كل العمليات التي تمت على مستوى ه ذه السوق، وإتمامها محاسبيا وجبائيا مع متابعة الوضعية المالية المترتبة عنها، وكذا تكوين قاعدة معطيات مالية بهدف استعمالها في إعداد مختلف التقارير.[13]

وعليه، فإن نشاطات هذا الجهاز تتمثل في تجميع الإجراءات المتعلقة بالمعالجة الإدارية للعمليات المبرمة في سوق الأوراق المالية والسوق النقدية، ولحساب المصرف نفسه أو لحساب زبائنه.

ولقد تعددت التعاريف المعطاة لمكتب الخلفية، حيث تم ت عريفه على أنه الجهاز الذي يغطي وظيفة التسوية والاستلام،[14] وهو ما يعرف بالتعريف الضيق . كما جاء تعريفه على أنه post - marché وهي تسمية ناجمة عن ترجمة لغوية من الإنكليزية إلى الفرنسية حيث يعاب عليها على أنها توحي إلى العمليات التي تأتي بعد مرحلة التفاوض، لكن في الحقيقة تتعداها لتشمل فترات ما قبل وما بعد العملية بهدف ضمان سلامة الأطراف المتعاملة فيما يخص المخاطر وتنظيم التدفقات.[15]

وكما تم تناوله، فإن مكتب الواجهة بمفرده لا يمكنه إتمام المعالجة الإدارية لجميع العمليات التي قام بها، ومن ثم فإن الوظائف الموالية قد أوكلت إلى مكتب الخلفية، وهي :

- المعالجة التامة أو الجزئية التي قام بها مكتب الواجهة.
- التأكيد الكتابي للعمليات ولنتائجها المتمثلة في التدفقات النقدية أو العينية.
- تسيير إشعارات التنفيذ avis d'opérée .
- إنجاز التصريحات التنظيمية لصالح أجهزة المراقبة.
- محاسبة وتقييم المعلومات.
- دفع أقساط الأرباح.

إضافة إلى ما سبق، فإنه يتعين على مكتب الخلفية ضمان نشاطات أخرى من شأن تحقيق العمليات المبرمة سلامتها والتي تتمثل في الآتي:

- تجميع العمليات بهدف تحديد مستويات المخاطر الممكنة وتحديد مدى مطابقتها مع السياسة الم تبعة من طرف المصرف.
- متابعة ومراقبة مسؤوليات وصلاحيات كل الأعوان التابعين لهذا المكتب على كل المستويات.

2- تسيير المحفظة المالية

يقصد بتسيير المحفظة المالية جميع العمليات التي تمس مجموعة من الأوراق المالية التي تكون تحت تصرف المصرف أو هيئة مالية أخرى، سواء كانت لحسابها الخاص أو لحساب زبائنها. وتعتبر هذه العملية متعبة ومكلفة غير أنه بالإمكان أن تكون لها مردودية وهذا إذا تم فرض مجموعة من الرسوم والعمولات على الزبائن منها عمولة التفاوض، تسعيرة على القيم المتداولة، عمولة على معالجة الأوامر الصادرة من عند الزبون.[16]

ولفهم تسيير المحفظة المالية بشكل أكثر، ينبغي النظر إلى ما يلي:

2-1- مرونة المحفظة المالية والمخاطر

يراد بمرونة المحفظة المالية مدى تجاوبها مع التغيرات المفاجئة والسريعة في الأسعار وتأثرها بهذه التغيرات. أما التسيير الفعال لأي محفظة مالية فيتعين أن يرتكز أساسا على تكوين متزن ومتنوع لهذه المحفظة من حيث طبيعة ونوعية هذه الأوراق المكونة لها.

وحتى يتم تحقيق التوازن ومرونة المحفظة المالية، فإنه ينبغي الأخذ بنظر الاعتبار جملة من المخاطر التي من شأنها التقليل من مردوديتها، منها:

- **مخاطر متعلقة بالمصدر** : إذا كانت الأنشطة التي تؤديها الجهة المصدرة للقيم المتداولة تعاني من مشاكل وكان مركزها المالي هو الآخر في تدهور، فهذا سيؤثر سلبا على المردودية المنتظرة من هذه القيم نتيجة لتدهور أسعارها ونقص الطلب عليها.

- **مخاطر سياسية**: ويتبع المخاطر النقدية بالنسبة للقيم الأجنبية وحتى لقيم المؤسسات الوطنية والتي تملك مصالح معتبرة بالخارج.

- **مخاطر نقدية**: وهي على نوعين حيث يختص الأول بالتضخم وتدهور القدرة الشرائية في المجتمع، أما الثاني فيختص بسعر العملة والتغيرات التي يمكن أن تطرأ عليها.

- **سوء تقييم القيم المسعرة** : وقد تكون في حالة ما إذا تم تقييم قيم ما بسعر محدد، لكن بعد مرور فترات أظهرت تقارير ودراسات جديدة وجود خلل وبالتالي يكون السعر الأولي مبالغا فيه، وهو ما يدفع إلى انخفاض قيمة هذه القيم في السوق.

2-2- طبيعة العمليات على المحفظة المالية

يراد بطبيعة العمليات على المحفظة الم الية الجهة التي تستفيد من هذه العمليات، حيث يمكن إبراز نوعين من العمليات على الأوراق المالية:[17]

2-2-1- عمليات المحفظة المالية لصالح الزبائـــن

يرجع السبب الرئيسي لوجود هذا النوع من العمليات لعامل تقلص الوساطة المصرفية نتيجة الاتجاه المستمر والمتزايد نحو بورصة القيم المتداولة من طرف عدد متزايد من الأعوان الاقتصاديين باختلاف طبيعتهم سواء كانوا عارضين أو طالبين لرؤوس الأموال. ولعل هذا ما أدى بالمصارف إلى جانب وظيفتها الأساسية المتمثلة في جمع المدخرات ومنح القروض إلى إضافة مهنة جديدة والمتمثلة في الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية وساطة مباشرة وغير مباشرة، وهو ما دفعها إلى تقديم خدمات جديدة يمكن أن تقوم بها أيضا المصارف الإسلامية وتتمثل فيما يلي :

- القيام لصالح الزبائن بعمليات تداول القيم المتداولة على مستوى الأسواق الأساسية من سوق الأوراق المالية والسوق النقدية.
- ضمان حسن تسيير ممتلكات الزبائن.
- وضع واقتراح منتوجات جديدة قي ميدان التوظيف والاستثمار لصالح بعض المؤسسات الكبرى والهيئات المالية المختصة.
- التسيير الجماعي لأموال الزبائن المودعة لدى شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير SICAV والصناديق المشتركة للتوظيف FCP التابعين لنفس المصرف أو الهيئة المالية لكن في بعض الأحيان تكون هذه الخدمة منفصلة عن المصرف وتوكل إلى فرع آخر مختص في مثل هذه العمليات.
- وضع بعض القيم عند بعض مسيري رؤوس الأموال المختصين كالهيئات المتخصصة والمؤسسات الكبرى.

2-2-2- عمليات المحفظة المالية لصالح المصرف

المصارف بحاجة للتوظيف سواء لحاجة التمويل وحتى للحماية ضد بعض المخاطر المتنوعة . وعليه، فإن المصارف والمصارف الإسلامية في حاجة لتطوير نشاطها في بورصة القيم المتداولة لحسابها الخاص. كما أن الاستخدام الأمثل لهذه الوظيفة يرتكز أساسا على الق رارات المتخذة من قبل المسؤولين على مستوى المصالح المالية أو مصلحة الخزينة.

وترتكز هذه الوظيفة التي طورتها المصارف أساسا على ما يلي:

- تسيير وتعظيم خزينة المصرف، حيث يقصد بتسيير الخزينة استثمار الفائض إن وجد، وجلب الاقتراض لتغطية العجز . وعمل المصرف هذا يشبه تصرف كل عون طالب أو عارض لرؤوس الأموال والراغب للدخول في بورصة القيم المتداولة . أما التعظيم، فترتكز شروط تحقيقه على قواعد تحدد من قبل مصلحة الخزينة والتي تخصص مدة معينة للتوظيف وتحدد المردودية المنتظرة ومستوى المخاطر المسموح بها . وبالنسبة للمصارف الإسلامية، فإنه بإمكانها استثمار فوائضها في الأسهم واختيار طرق جلب الأموال التي تحتاج إليها بالوسائل المشروعة.
- تسيير مجموع المنتوجات المشتقة والمتعلقة بتغطية بعض المخاطر البديهية كسعر الصرف مثلا، ويتم هذا التسيير من طرف مصلحة تسيير الأصول والخصوم مع مراعاة المخ اطر المسموح بها من قبل المصرف.
- تعظيم النتائج الكلية اعتمادا على عمليات المضاربة والتحكيم قصد تح قيق إيرادات مالية باستخدام كافة الوسائل المادية والبشرية المتوفرة والضرورية.

الخاتمة العامة

لقد تعرضت هذه الورقة بالبحث في بورصة القيم المتداولة ودورها ف ي تطوير أنشطة المصارف الإسلامية حيث قسمت إلى ثلاثة أجزاء رئيسية، اختص الأول منها بدراسة تعريف وأهمية

بورصة القيم المداولة وتجزئتها حيث من بين ما عرفت به هذه السوق أنها المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر- بمراعاة شروط معينة- لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. ونظرا للدور الذي تلعبه في التنمية، فهي تتولى تحديدا مهمة تجميع المدخرات من أصحاب الفوائض ثم توجيهها إلى أصحاب العجز. ولعل من أبرز تجليات أهمية بورصة القيم المتداولة هي تمكين الشركات العمومية والخاصة التي لها شكل شركة مساهمة من فتح رأس مالها أو الرفع منه، كما أنها وسيلة لقياس أصول المؤسسات ووسيلة للتمويل المباشر للاستثمارات عن طريق الادخار العمومي كما أنها وسيلة لتوفير سيولة الادخار للمستثمرين في المدى الطويل وهي أيضا أداة لتسيير المخاطر. وقد أمكن تجزئة بورصة القيم المتداولة إلى قسمين أساسيين أولاهما السوق الأولية أو سوق الإصدارات الجديدة. أما القسم الثاني فهو السوق الثانوية وهي المعروفة بسوق التداول.

أما الجزء الثاني والثالث واللذان جاءا لدراسة الأنشطة المتاحة للمصارف الإسلامية على مستوى بورصة القيم المتداولة بسوقيها الأولية والثانوية، حيث لم يتم الاهتمام بدراسة المصارف الإسلامية على فرض أنه محل بحوث أخرى مقدمة في الملتقى، ومن ثم تم الاقتصار على إبراز المساحة التي يمكن اكتسابها من قبل المصارف الإسلامية في ظل وجود بورصة للقيم المتداولة. وبالرغم من العلاقة التي قد تبدو وأنها تنافرية من أول وهلة، إلا أنه تم التأكيد على وجود علاقة وطيدة بين المصارف الإسلامية وبورصة القيم المتداولة، حيث أمكن الوصول إلى ما يلي:

بخصوص الأنشطة المتاحة للمصارف الإسلامية على مستوى السوق الأولية

- يمكن المصارف الإسلامية التدخل مباشرة على مستوى السوق الأولية قصد توفير طاقات تمويلية حتى تضطلع بتمويل مشاريعها، حيث تستطيع المصارف الإسلامية إصدار أسهم.
- تستطيع المصارف الإسلامية تقديم خدمات لصالح المؤسسات المصدرة للأوراق المالية المتعلقة بالأسهم، حيث أمكن التعرف على تقنيات التوظيف والمتمثلة أساسا في نقابات التوظيف ونقابات الضمان أو الالتزام. وقد ظهر بوضوح الدور المحدد المصارف الإسلامية بخصوص صرف الأسهم المصدرة وبفعالية عبر شبابيكها واسعة الانتشار وإيصالها للجمهور العريض مع ما تقدمه من ضمانات إضافية لحسن إنهاء العملية ككل.
- هناك مهام مصرفية مستحدثة لا تتعلق بتقنيات التوظيف والضمان، من ذلك نصح ومساعدة المؤسسات المصدرة، تسيير عملية الإصدار وكذا تقديم خدمات ترتبط بالوساطة كعمليات جمع الأوامر والأموال الخاصة بالاكتتاب، عملية إعداد وتحويل الوثائق المعلوماتية. كما أن هذه المصارف الإسلامية يمكنها الحصول على عمولات خاصة ما تعلق منها بالعمولات الخاصة بالمصرف رئيس النقابة، عمولات التوظيف وعمولات الضمان.
- يمكن للمصارف الإسلامية تقديم خدمات التأمين عن طريق توفير السيولة اللازمة للزبائن في الوقت الملائم وحتى المؤسسات المصدرة إذا لم تحظ عملية الاكتتاب بالنجاح المطلوب في السوق الأولية.

بخصوص الأنشطة المتاحة للمصارف الإسلامية على مستوى السوق الثانوية

تسمح الأنشطة المصرفية المستحدثة على مستوى السوق الثانوية بجني إيرادات معتبرة من طرف المصارف الإسلامية التي تنشط في هذه السوق . ولعل أبرز ما تضطلع به المصارف الإسلامية من أنشطة في هذه السوق ما ارتبط بمكاتب الواجهة وخاصة ما تعلق بمكاتب الخلفية، حيث يتمثل عمل هذا الأخير في تجميع الإجراءات المرتبطة بالمعالجة الإدارية للعمليات المبرمة في سوق الأوراق المالية لحساب المصرف ذاته أو لحساب زبائنه كالتأكيد الكتابي للعمليات ولنتائجها المتمثلة في التدفقات النقدية والعينية، تسيير إشعارات التنفيذ، إنجاز التصريحات التنظيمية لصالح أجهزة المراقبة، محاسبة وتقييم المعلومات، دفع توزيعات الأرباح.

ويأتي تسيير المحفظة المالية سواء لصالح الزبائن أو لصالح المصرف نفسه حيث يكون القصد من وراء ذلك تسيير وتعظيم خزينة المصرف.

انتهت المداخلة/والله الموفق.

الهوامش

[1]– محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال و بورصة الأوراق المالية و مصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية ومطبعة جامعة القاهرة–الكتاب الجامعي، 1993، ص: 41.

[2]-P. CONSO, La gestion financière de l'entreprise, Tome 2, Dunod, 7ème édition, 1989, p: 387.

[3]- M. BERRAG، Le marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances, Magister es- sciences de gestion, option finance, Ecole supérieure de commerce, juillet 1993, p : 50

[4] عبد الباسط وفاء محمد حسن، بورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 1996، ص ص: 22-23.

[5] A.CHOINEL-G. ROUYER, ,Le marché financier : structures et acteurs, Collection Banque, Paris, 7ème Edition, 1998, p: 98.

[6] B.COLLASSE , Gestion financière de l'entreprise, PUF, Paris, 1994, p: 381.

[7]A.CHOINEL-G. ROUYER,1998,Op-cit, p: 171.

[8] Idem, p:98.

[9] A.CHOINEL-G. ROUYER, ,Le marché financier : structures et acteurs, Collection Banque, Paris, 6ème Edition, 1996, p: 193.

[10] F. LOPEZ , Banques et marchés du crédit, EDITION PUF,1997,p:08.

[11] M. KARLIN, Back-offices et marchés financiers, Economica,1997, pp : 6-7.

[12] P.GARSUAULT-S.PRIAMI, La banque : fonctionnement et stratégie, Economica, Paris, 2ème Edition, p:299.

[13] A. PEYRARD, Lexique financier, Economica, Paris, 2ème Edition, p:202

[14]M.KARLIN, 1997, OP-CIT, p:5.

[15] Idem, p:6.

(16A. CHOINEL – G. ROUYER, La banque : structures et acteurs, Economica, Paris, 2ème Edition, 1999, p: 287.

[17] Idem , p :289.